

## *Infrastruktur: Investoren ergreifen die Initiative*

*Die Gesprächsrunde moderierte Patrick Eisele*

**Kaputte Straßen, marode Schulen, langsames Internet: Der Infrastruktur-Investitionsbedarf in Deutschland ist mindestens so offensichtlich wie der Bedarf deutscher AV-Einrichtungen nach sicheren Kapitalanlagemöglichkeiten. Bei Erneuerbaren Energien und auch in der Verkehrsinfrastruktur kommen Kapitalnachfrage und -angebot bereits zusammen. Wünschenswert wären weitere Anlagemöglichkeiten. Hierfür macht sich die Initiative Deutsche Infrastruktur stark, hinter der unter anderem Alte Leipziger, VPV, BASF und Palladio Partners stehen.**

**China verfolgt ein ambitioniertes globales Infrastrukturprogramm und stand hierzulande vor dem Einstieg beim Netzbetreiber 50 Hertz. Bräuchte Deutschland zumindest ein nationales Infrastrukturprogramm? Sollte dabei privates Kapital eine Rolle spielen?**

**Michael Rieder:** Die Notwendigkeit einer nachhaltigen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sollte die Politik zu Überlegungen anregen, wie man neben der öffentlichen Finanzierung Wege findet, private Investitionen in die deutsche Infrastruktur zu ermöglichen. Eigentlich sollte es so sein, dass man nicht nur auf mögliche Beteiligungs- und Investitionspläne chinesischer Unternehmen in Deutschland reagiert, sondern sich eher vorausschauend strategische Konzepte überlegt, wie deutsche institutionelle Anleger bei Investitionen in kritische Infrastrukturprojekte oder bei neuen Themen wie der Finanzierung von Glasfasernetzen frühzeitig eingebunden werden können.

**Hierfür nötige Impulse möchte die Initiative Deutsche Infrastruktur geben. Was waren weitere Motive für die Gründung der Initiative? Wer sind die Mitglieder?**

**Rieder:** Wir beschäftigen uns schon länger sehr intensiv mit der deutschen Infrastruktur. Deshalb haben uns in letzter Zeit vermehrt deutsche institutionelle Investoren mit der Frage nach Investitionsmöglichkeiten in deutsche Infrastrukturprojekte angesprochen. Neben der Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten besteht bei den Investoren auch der Wunsch, einen Beitrag zur Verbesserung der zum Teil veralteten deutschen Infrastruktur und damit der künftigen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zu leisten – im Sinne eines gesellschaftlichen Beitrages. Das war die Ausgangslage für die Gründung der Initiative Deutsche Infrastruktur. Die Idee hierbei ist, eine Plattform zu haben, welche die Stimmen deutscher institutioneller Investoren bündelt und damit mehr Gewicht

bekommt. Bewusst ist die Initiative Deutsche Infrastruktur so gehalten, dass nicht ein großer Player dominiert, sondern vielmehr eine Ausgewogenheit bezogen auf verschiedene Anlegergruppen (Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke) sowie eine regionale Verteilung über verschiedene Bundesländer besteht.

Auf Ausgewogenheit achteten wir auch bei der Besetzung des Beirats. Dieser setzt sich sowohl aus Investoren als auch aus politischen Vertretern wie dem ehemaligen Bundesverkehrsminister Dr. Peter Ramsauer zusammen, der das Projekt sehr intensiv begleitet und unterstützt. Der Austausch zwischen institutionellen Investoren auf der einen und der Politik auf der anderen Seite hilft, ein besseres Verständnis zu bekommen.

Ein Ziel besteht darin, zu verdeutlichen, dass es ein gleichgerichtetes Interesse gibt: deutsche Altersvorsorgeeinrichtungen sind langfristig orientiert und streben keine Renditemaximierung an. Sie benötigen vielmehr adäquate, stabile Renditen, um den Altersvorsorgeverpflichtungen nachzukommen. Hierbei geht es um die Finanzierung der privaten Altersvorsorge der deutschen Bevölkerung. Daher ist die Finanzierung deutscher Infrastruktur durch deutsche Altersvorsorgeeinrichtungen eine „Win-Win-Situation“.

Auf Deutschland entfallen nur sechs Prozent der privaten Infrastrukturinvestitionen, die in Europa getätigt werden, während die Wirtschaftskraft Deutschlands einen Anteil von 20 Prozent in Europa ausmacht. Neben diesem eigentlich großen Potential sprechen auch die in Summe positiven Erfahrungen für private Infrastrukturinvestitionen. Das stabile regulatorische Umfeld hat beispielsweise ein erhebliches Investitionsvolumen in Erneuerbare Energien und damit die Energiewende ermöglicht. Mittlerweile werden daneben auch circa zehn Prozent aller Instandhaltungsinvestitionen im Straßenverkehr privat finanziert. Auch bei Strom- und Gasnetzen ist einiges passiert.

Aber: Es mangelt einfach noch an der nötigen Tiefe und einer größeren Auswahl möglicher Projekte, aus denen die Anleger selektieren können. Idealerweise soll die Initiative Deutsche Infrastruktur auch dazu beitragen, Infrastruktur-Assets zu identifizieren.

**Frau Schroeder, Herr Rohm und Herr Hörner, wie sind Ihre Arbeitgeber in Infrastruktur investiert und was versprechen Sie sich von der Initiative?**

**Carola Schroeder:** Die VPV Versicherungen (VPV) investierten im vergangenen Jahr

erstmals in Infrastruktur. Wir gehören zu den Late Movern, weil für uns das Thema Sicherheit im Vordergrund steht. Bei neuen und komplexen Asset-Klassen ist uns der interne Aufbau von Knowhow sehr wichtig. Wie in den anderen Asset-Klassen investiert die VPV auch in Infrastruktur indirekt. Als kleines Haus erreichen wir die für uns wichtige regionale und sektorale Diversifikation am besten über Fonds.

**Sind die Fonds auch in Deutschland allokiert?**

**Schroeder:** Für uns ist wichtig, dass wir quer Beet investieren. Deutsche Assets sind ein Bestandteil. Unter Risiko-Rendite-Gesichtspunkten muss meines Erachtens Infrastruktur aus Deutschland dabei sein.

**Martin Rohm:** Als Anbieter von privater Altersversorgung zielt das Geschäftsmodell der Alte Leipziger auf die lebenslange Versorgung unserer Kunden ab. Insofern passt Infrastruktur – in unserem Fall Erneuerbare Energie – mit langen Laufzeiten sehr gut zu uns. Anders als für Private-Equity-Investoren geht es uns nicht um eine schnelle, möglichst hohe Wertsteigerung, sondern darum, eine möglichst langfristig attraktive Rendite für unsere Lebens- und Krankenversicherungskunden zu erzielen.

Darum engagierten wir uns vor knapp drei Jahren – ausschließlich in Deutschland – erstmals im Segment Erneuerbare Energie. Begonnen haben wir mit Onshore-Wind. Grund ist, dass sowohl unsere Lebensversicherungskunden als auch die Krankenversicherungskunden der Hallesche Sicherheit erwarten. Entsprechend brauchen wir auf der Anlagenseite sichere Investments. Darum ist für uns die Regulierung in Deutschland ein wichtiges Gut. Auf Grund der hohen Nachfrage nach deutschen Assets schauen wir uns jetzt auch in Europa um und investieren zudem in Offshore-Wind.

Offshore sind wir bereits mit Eigenkapital in einen niederländischen Windpark investiert und erwarten dieses Jahr auch die erste Beteiligung an einem deutschen Park erwerben zu können. Offshore kommen nun die Tranchen von Beteiligungsgesellschaften, die sich nach der ersten Phase aus ihren Investments zurückziehen wollen, auf den Markt.

**Otto Hörner:** Wir investieren für einen CTA, eine Pensionskasse und für weitere, kleinere Vehikel bei der BASF. Unsere strategische Asset-Allokation, die wir auf Basis von Asset-Liability-Studien erarbeiten, beinhaltet auch Infrastruktur-Investitionen. Meist handelt es sich bei diesen Vehikeln um Pension Assets –



Bild: Söldner

*Wollen Investitionsimpulse für deutsche Infrastruktur geben: Otto Hörner von der BASF, Martin Rohm von der Alte Leipziger, Carola Schroeder von den VPV Versicherungen und Michael („Mike“) Rieder von Palladio Partners (von links).*

und somit um lange Laufzeiten. Mit Illiquidität können wir an dieser Stelle also gut umgehen. Wir beschäftigen uns mit Infrastruktur seit mindestens fünf und investieren seit ungefähr vier Jahren. Geplant ist, diese Asset-Klasse weiter auszubauen.

Was uns ein wenig Sorge bereitet, ist die regionale Diversifizierung. Wir haben in der Vergangenheit überwiegend über Fonds investiert, die in vielen europäischen Ländern Schwerpunkte haben, in Deutschland jedoch deutlich untergewichtet sind. Ein klassischer Public-Private-Partnership-Markt wie Großbritannien bot in der Vergangenheit viele Möglichkeiten für Infrastruktur-Investitionen. Wegen des Brexits achtet man nun aber sehr genau auf das UK-Exposure. Insofern würden wir es begrüßen, wenn in Deutschland mehr Möglichkeiten für Infrastruktur-Investments geschaffen würden. Deswegen sehen wir diese Initiative sehr positiv.

#### Was spricht neben Diversifikation und der die Sicherheit erhöhenden Regulatorik für deutsche Infrastruktur?

**Schroeder:** Bei Investments in Deutschland besteht kein Währungsrisiko. Unsere Liabilities sind in Euro und darum ist es wichtig, dass ein Großteil unserer Investments auch in Euro denominated ist. Wechselkurs-Hedges sind im derzeitigen Umfeld sehr teuer.

**Diversifizierend wirken hiesige Infrastrukturanlagen auch dadurch, dass die Bestände an Bundesanleihen und Pfandbriefen immer weiter schrumpfen beziehungsweise schon bei null sind. Oft wird auch die Nähe zu den Assets als Vorteil genannt.**

**Hörner:** Wie bereits erwähnt, investieren wir überwiegend in Fonds. Wir stehen Direktanlagen aber offen gegenüber. Für Directs wäre ein deutscher Infrastrukturmarkt ideal. In unserem Immobilienportfolio investieren wir bevorzugt direkt. In erster Linie handelt es sich um deutsche Immobilien, zumal wir hier über das nötige Know-how verfügen. Deutschland hat deswegen für Direktanlagen einen besonderen Charme.

Für uns spiegeln Direktanlagen auch eine gewisse evolutionäre Entwicklung im Asset Management wider. Als das Zinsniveau noch auskömmlich war, hatten wir Anleihen in der Direktanlage. Dann bauten wir über Fonds alternative Anlagen auf. Die dritte Stufe wäre, bei sich ergebenden Opportunitäten direkt in Infrastruktur zu investieren.

**Rieder:** Die Nähe zu den Assets ist eine Medaille mit zwei Seiten. Deutsche Assets bieten manchmal den Vorteil einer noch besseren Beurteilung und bei Bedarf schnellerer Eingriffsmöglichkeiten. Man muss aber darauf achten, dass gleichzeitig keine emotionale Komponente besteht. Für bestimmte deutsche

Assets wurde ein emotionaler, gegebenenfalls zu hoher Preis für das tatsächlich damit verbundene Risiko bezahlt. Wichtig ist, dass bei Rendite-Risiko-Analysen das Investment vor der Haustür in Deutschland konsequent mit den gleichen Maßstäben begutachtet wird wie jedes andere Investment auch. Aber natürlich sind die Entwicklungen wie der Brexit oder die Krisen in Südeuropa auch ein Treiber für die Initiative Deutsche Infrastruktur und fördern den Wunsch nach mehr deutschen Infrastrukturprojekten.

**Hörner:** Für Investoren kann die Gefahr eines Home Bias bestehen. Im Bereich Infrastruktur sehe ich dies nicht. Für uns geht es vielmehr darum, einen größeren Markt und mehr Opportunitäten zu erschließen. In der Regel investiert niemand ausschließlich in deutsche Aktien.

Auch bei Infrastruktur wird es zu einer globalen Aufstellung kommen. Aber wir sehen, wie gesagt, dass aus unserem Land hier nicht in ausreichendem Maß Opportunitäten kommen, die zur Diversifizierung beitragen würden.

#### Ist es für Versicherer leichter, deutsche Infrastruktur nach Solvency II als sogenannte qualifizierte Infrastruktur einzuordnen?

**Rohm:** Das ist eine schwierige Frage. Ohne für die Gesamtbranche sprechen zu können: Meines Wissens haben es noch nicht viele Gesellschaften geschafft, ihre Infrastruktur-Investitionen als „qualifiziert“ einzustufen. Wir arbeiten derzeit daran. Möglicherweise gelingt es uns bei unseren deutschen Assets eher eine Zuordnung zu qualifizierter Infrastruktur zu bekommen, da wir keine Fondsstruktur haben.

#### Deutsche Infrastruktur hat aber auch einen offensichtlichen Nachteil: die maue Rendite!

**Schroeder:** So pauschal kann man das nicht sagen. Für alle Länder gilt: Solange es eine ausreichend große Auswahl gibt, findet man mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit auch Infrastruktur-Perlen. Genauso achten wir in allen Ländern genau darauf, welches Risiko wir uns für welche Rendite einkaufen. Als Versicherung sind wir nicht allzu sehr renditegetrieben, sondern haben immer die Sicherheit als Orientierungspunkt. Somit



Bild: Söldner

*Carola Schroeder, VPV: Die Frage „Staat oder Privatinvestor?“ ist am besten mit „und“ zu beantworten.*

dürfen es auch einmal ein paar Basispunkte weniger sein, wenn die mit einem Asset einhergehenden Risiken für uns handelbar sind. Dies gilt schon darum, weil Infrastruktur eine Asset-Klasse ist, die man sehr lange in den Büchern hat.

**Hörner:** Wie gesagt, sehe ich mit Bezug auf deutsche Infrastruktur-Assets weniger ein Problem bei der Rendite als vielmehr bei deren ausreichender Verfügbarkeit.

**Rohm:** Zum Asset-Liability-Management gehört, die Verpflichtungen der Passivseite zu berücksichtigen. Sind die Renditen, die mit sicherer Regulatorik und Vergütung für die Verpflichtungen einhergehen, auskömmlich? Bis vor wenigen Monaten: ja! Die mit dem EEG bei Onshore-Wind erzielbaren Renditen reichten für unsere Verpflichtungen aus. Wie erwähnt ist unser Ziel ja nicht die Renditemaximierung, sondern die Erfüllung unserer versicherungstechnischen Verpflichtungen. Inzwischen ist aber der Wettbewerb um die noch verfügbaren Onshore-Assets so groß geworden, dass die Renditen die durchaus vorhandenen Risiken – die mit dem EEG auslaufende Festvergütung, das Mengenrisiko – nicht mehr adäquat bezahlen. Jetzt muss man Ausweichmöglichkeiten suchen.

**Das größte Hindernis für mehr private Infrastrukturfinanzierungen: Der Staat kann sich immer unterhalb der Renditeanforderungen von privaten Investoren finanzieren! Warum sollte er vier Prozent an einen Finanzinvestor bezahlen, wenn er für jährlich 30 Basispunkte eine zehnjährige Anleihe begeben kann?**

**Rieder:** Diese Argumentation ist weit verbreitet – aber auch ein wenig kurzfristig. Es

lässt außer Acht, dass die deutsche Infrastruktur zum Teil veraltet ist und der Verlust der internationalen Wettbewerbsfähigkeit droht. Um in einem Bild zu sprechen: Wenn das deutsche Boot leck ist und Wettbewerber rechts und links überholen, dann muss das Leck mit öffentlichen und privaten Geldern gestopft werden. Man kann hier nicht mehr über die angebliche Konkurrenz zwischen staatlicher und privater Finanzierung streiten. Es muss darum gehen, neben den staatlichen auch private Gelder zu aktivieren. Ansonsten lässt sich der riesige Investitionsstau nicht abbauen. Allein bei der Instandhaltung der Verkehrsinfrastruktur beträgt die Investitionslücke in den nächsten Jahren 100 Milliarden

Euro und beim Glasfaserausbau sind wir in Europa eines der Schlusslichter.

Neben der Notwendigkeit privater Investitionen für die Aufrechterhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zeichnen sich private Investitionen auch dadurch aus, dass sie per se schneller und oft effizienter sind. Studien belegen, dass beispielsweise eine Autobahn, die ein Jahr früher fertig ist, einen erheblichen volkswirtschaftlichen Mehrwert hat, der bei dem reinen Vergleich von Finanzierungskosten unter den Tisch fällt.

**Schroeder:** Der Staat ist durchaus an privatem Kapital interessiert. Dies zeigt sich zum Beispiel daran, dass Solvency II Versicherern



Bild: Stäbner

*Für Otto Hörner und die BASF wäre ein deutscher Infrastrukturmarkt ideal für Direktinvestitionen.*

### *Die Initiative Deutsche Infrastruktur*

Auch für einen SPD-Bundesfinanzminister gilt: Die schwarze Null muss stehen. Dafür stehen deutsche Altersvorsorgeeinrichtungen gerne bereit, in den notwendigen Erhalt und Ausbau der deutschen Infrastruktur zu investieren. Zunächst müssen Politik und Finanzinvestoren aber erst einmal zusammenfinden.

Die Initiative Deutsche Infrastruktur hat sich auf die Fahnen geschrieben, einen koordinierten, überparteilichen Austausch zur Finanzierung deutscher Infrastrukturprojekte zwischen Politik

und privaten Investoren zu ermöglichen. Ziel der Initiative ist es, den notwendigen Aus- und Neubau deutscher Infrastruktur mit alternativen Finanzierungsmodellen, die öffentliche und private Mittel bündeln, voranzubringen. Hinter der Initiative stehen Palladio Partners, Peter Ramsauer, ehemaliger Bundesminister für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung, sowie über 150 Milliarden Euro von deutschen AV-Einrichtungen. Diese Summe dürfte zu einem Gelingen des Dialogs zwischen Initiative und Politik beitragen.





*Martin Rohm und die Alte Leipziger investieren bislang in Windparks, interessieren sich aber auch für soziale Infrastruktur, Speicher und Netze.*

mit qualifizierter Infrastruktur eine Brücke baut. Versicherer können in Infrastruktur investieren, ohne die höchsten Stresssätze zu haben. Die Frage „Staat oder Privatinvestor?“ ist am besten mit „und“ zu beantworten.

**Rohm:** Ich halte das Argument, dass sich der Staat viel günstiger refinanzieren kann, für eindimensional. Beispiel Sozialinfrastruktur: Hätten wir die Möglichkeit, in größeren Städten in Schulen, Universitäten oder Krankenhäuser zu investieren, würden wir diese Einrichtungen gemeinsam mit unseren Partnern ja auch betreuen und betreiben. Es geht nicht nur um die Finanzierung der Erstellung des Gebäudes. Der Betrieb über die nächsten 30 Jahre ist in einer Gesamtbeurteilung ebenfalls zu berücksichtigen.

**Solange auch für einen SPD-Bundesfinanzminister die schwarze Null ein Ziel ist, werden die Finanzierungslücken bleiben. Spielt für unsere Diskussion auch die Heuschreckendebatte und dass in der Öffentlichkeit gern Versicherer mit Hedgefonds in einen Topf geworfen werden, eine Rolle?**

**Rohm:** Genau das ist das Problem. Der Staat ist sich ja der Probleme bei der Altersvorsorge der Bevölkerung bewusst und fördert private Altersvorsorge. Würde man uns mehr Möglichkeiten eröffnen, in Infrastruktur in

Deutschland zu investieren, würde man am Ende auch die private Altersvorsorge und die deutsche Wettbewerbsfähigkeit fördern.

**Die Förderung per EEG war für den Verbraucher aber nicht billig.**

**Rohm:** Das ist sicherlich richtig, das EEG hat aber auch der Technologieführerschaft Deutschlands bei Renewables den Weg bereitet und tausende von Arbeitsplätzen geschaffen. Ohne das EEG und den damit verbundenen Möglichkeiten für Finanzinvestoren hätte es diese positiven Entwicklungen vermutlich nicht gegeben.

Vielleicht gelingen auch in der Zukunft Technologiesprünge bei der Speicherung von Energie. Die Produktion von Erneuerbarer Energie funktioniert, es fehlen aber noch Ideen für die effiziente Energiespeicherung. Entsprechende staatliche Förderungen könnten Innovationen der Wirtschaft anregen. Wir beobachten diesen Markt intensiv. Geeignete Investitionsmöglichkeiten für institutionelle Investoren gibt es aus unserer Sicht aber noch keine.

**Hörner:** Die von Martin Rohm angesprochenen Punkte kann ich nur unterstreichen. Auch ich sehe keine gegensätzlichen Interessen von öffentlicher Hand und institutionellen Investoren. Eine funktionierende Altersvor-

sorge ist vielmehr ein gemeinschaftliches Interesse. Gerade Infrastrukturinvestitionen eignen sich wegen der Langfristigkeit und des in der Regel stabilen Cashflows ideal für die Unterstützung der Altersvorsorge.

Die staatlichen Finanzierungskosten mögen zwar unterhalb unserer Renditeanforderungen liegen – aber auf der anderen Seite spielt das Thema Geschwindigkeit, zu der private Investoren einen Beitrag leisten können, eine wichtige Rolle.

**Wer ist denn eigentlich die Zielgruppe? Der Bund, die Länder, die Kommunen?**

**Rohm:** Alle. Für Autobahnen ist der Bund zuständig, Universitäten sind Ländersache und Soziale Infrastruktur ist in der Regel eine kommunale Aufgabe.

**Geht es bei der Initiative mehr um eine Interessensbündelung oder um eine Asset-Bündelung, um das Dealsourcing zu erleichtern?**

**Rohm:** Primär ist erst einmal wichtig, dass wir als mittelständische institutionelle Anleger – alle dürften Anlagevolumina im niedrigen zweistelligen Milliardenbereich haben – unsere Interessen bündeln, um Gehör zu finden. Natürlich besteht auch das Ziel, mehr Opportunitäten zu haben. Die Alte Leipziger und die Hallesche liegen noch deutlich unter der jeweiligen Zielallokation für Infrastruktur. Zudem wollen wir auch nicht nur in Erneuerbare Energie investieren, sondern in weitere Infrastruktursegmente diversifizieren. Wir beobachten soziale Infrastruktur, Speicher- und Netzthemen.

**Rieder:** Die Initiative Deutsche Infrastruktur kann hier eine Art „weißer Ritter“ sein und einen positiven Beitrag leisten. Sie ist eine unabhängige Plattform, Branchen und Regionen übergreifend. Sie verfügt über ein Anlagevolumen von über 150 Milliarden Euro und kann daher wirklich etwas bewegen. Zuletzt und am Wichtigsten: Das Anlageziel der Mitglieder ist das Sicherstellen der deutschen privaten Altersvorsorge, womit man einem Kernanliegen der Politik nachkommt. Ein Stück weit ist die Initiative auch eine Herzenssache. Das Engagement und der Zeitaufwand, den alle Teilnehmer, inklusive derer, die hier am Tisch sitzen, für einen relativ kleinen Teil des Portfolios aufbringen,

zeigt, dass es nicht nur um Investments und Renditen geht. Es besteht auch ein Bedürfnis, mit einem Unternehmensbeitrag zum Staatswohl beizutragen.

### Mit diesem Volumen ist die Initiative nach Allianz und Munich Re die Nummer 3.

**Schroeder:** Die Initiative Deutsche Infrastruktur bietet eine gute Kombination: Wir verstärken das Augenmerk auf Infrastruktur und bringen gleichzeitig auch eine entsprechende Finanzkraft mit, mit der sich dann auch gleich etwas bewirken lässt. Viele gute Lösungen scheitern oft an Geldmangel.

**Hörner:** „Volumen“ ist für mich ein entscheidendes Stichwort. Unser Infrastrukturportfolio wird nach fünf Jahren reifer und wir müssen nun, um die Quote trotz der Rückflüsse zu halten, wie bei Private Equity immer wieder neu investieren. Darum: Je mehr Investmentmöglichkeiten der Markt bietet, umso besser.

### Wären denn Glasfasernetze interessant?

**Rieder:** Wenn China strategische Infrastrukturfelder definiert, dann ist das genau der richtige Ansatz – und das wollen wir auch. Unser Ziel ist, mit der Politik strategische Felder zu definieren und zu entwickeln und so eine Win-Win-Situation schaffen. Das können zum Beispiel Glasfasernetze sein. Bei Glasfaser ist der Finanzierungsbedarf riesig und die Politik hat bereits verstanden, dass es für den flächendeckenden Ausbau und die Erreichung politischer und wirtschaftlicher Ziele privater Gelder bedarf.

Glasfaserausbau, als zentraler volkswirtschaftlicher Treiber, ist ein Schwerpunktthema der Initiative Deutsche Infrastruktur für dieses Jahr. Hier gibt es einen enormen Investitionsbedarf. Zunächst müssen wir aber die Risiken verstehen und beurteilen, welche man tragen kann und welche nicht. Es gibt in diesem Feld beispielsweise keine Regulierung. Unser Ziel für 2018 ist es, Finanzierungsformen zu entwickeln, die es erlauben, risikoadäquat zu investieren und gleichzeitig einen volkswirtschaftlichen Beitrag zum dringend notwendigen Ausbau zu leisten

Es gibt aber auch andere Themen, mit denen wir uns beschäftigen. Beispiele sind die Netz-, Verkehrs- und Transportinfrastruktur.

### Netze und Schienen gibt es doch schon?

**Schroeder:** Aber nicht in der benötigten Qualität. Es geht nicht nur darum, Neues zu schaffen, sondern auch um den Erhalt von bestehender Infrastruktur.

**Rohm:** Neu wären, wie bereits erwähnt, Speicher für die effiziente Nutzung der Stromnetze für Erneuerbare Energie. Ich hoffe, dass sich diese Technologie weiter entwickelt und es dann tatsächlich Möglichkeiten gibt, in substanziellen Größenordnungen zu investieren. Heute wird Energie produziert, die nie in die Netze und zum Verbraucher gelangt.

### Wären Sie denn bereit, auch wirtschaftliche Risiken zu nehmen?

**Rohm:** Schon heute ist es nicht so, dass wir keine wirtschaftlichen Risiken tragen. Beispielsweise haben wir bei Sonne und Wind ein Mengenrisiko. Es gibt Jahre, da liegen die Ertragsmengen unter den Erwartungen, in anderen darüber. Letztlich ist immer die Frage, welche Renditeerwartungen den Risiken gegenüberstehen.

Auf jeden Fall sind wir aber nicht bereit, unbegrenzt wirtschaftliches Risiko zu nehmen. Auf keinen Fall würden wir Projektrisiken tragen. Dazu fehlt uns schlicht das Knowhow.

**Schroeder:** Wir holen uns neue Risikoarten in die Kapitalanlage. Diese muss man zum einen verstehen – da sind wir wieder beim Thema internes Know-how – und zum anderen müssen auch die neuen Risiken in sich gut diversifiziert sein. Es bleibt aber Fakt: Um auf die benötigten Renditen zu kommen, müssen wir aber bereit sein, auch neue Risiken einzugehen.

**Hörner:** Das Risiko ist der Preis für die Rendite. Neben der Korrelation zwischen den Asset-Klassen kommt es immer auf das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite an. Die Risiken müssen letztlich in den Gesamtkontext des Portfolios passen.

### Vermute ich richtig, dass Sie sich eine Art EEG für Glasfaser und Speicher wünschen?

**Rohm:** Verlässlichkeit und Sicherheit sind uns wichtig. Für unsere Verpflichtungen brauchen wir sichere Cashflows. Eben deswegen investieren wir ja in Deutschland, weil wir nach wie vor daran glauben, dass es hier nicht zu Änderungen bei einmal gemachten gesetzlichen Vorgaben während der Laufzeit der Anlagen kommt. Andererseits hat der Staat auch mit uns verlässliche Investoren. Wir stehen zu unseren Verpflichtungen – und gehen davon aus, dass auch der Staat zu seinen Zusagen steht.



Bild: Saldner

*Mike Rieder, Palladio: Als unabhängige Plattform mit über 150 Milliarden Euro kann die Initiative Deutsche Infrastruktur ein „weißer Ritter“ sein.*